

## **Saksframlegg**

---

KRAFTFONDET - TRONDHEIM KOMMUNE –

STATUS OG RAPPORTERING ETTER FØRSTE HALVÅR 2008.

Arkivsaksnr.: 08/28741

---

### **Forslag til vedtak:**

Bystyret tar status og rapportering etter første halvår 2008, kraftfondet – Trondheim kommune – til orientering.

# Trondheim kommune

## 1. Innledning.

I henhold til kraftfondets vedtekter skal rådmannen rapportere til formannskapet hvert kvartal og til bystyret hvert halvår.

Ved sak B.nr.55/2008 bystyrets møte 12.06.2008, Kraftfondet – Trondheim kommune årsregnskap / årsberetning for 2007”, redegjorde jeg for fondets resultat og status pr.31.12.2007.

I vedlagte oversikter fremgår både sammensetning og avkastning av porteføljen pr. første halvår 2008. Kraftfondets status rapporteres også i vedlegg med tilhørende kommentarer.

I saksfremstillingen redegjør jeg kort for noen vesentlige forhold, samt redegjør kort om markedsutviklingen fram til nå og markedsutsiktene framover.

## 2. Kraftfondets portefølje fordelt på aktivaklasser pr. 30.06.2008.

Som følge av at store deler av porteføljen er lagt som anleggsmidler, samt at omløpsporteføljen har kort løpetid til forfall, vurderes samlet kredittrisiko og renterisiko i porteføljen å være lav.

Verdien av totalporteføljen er pr. 30.06.2008 på 6,1 mrd. kroner. Fordelingen av porteføljen på ulike aktivaklasser fremgår av tabellen nedenfor, samt i vedlegget.

Fra og med året 2004 ble kollektivfondet, kulturfondet og næringsfondet overført til forvaltning i henhold til retningslinjene for kraftfondet. Verdien av disse fondene inngår således i totalverdien pr.30.06.2008. Pr. 31.12.2007 utgjorde verdiene av disse 3 fondene 239,5 mill. kroner.

Det ble ikke foretatt endringer i porteføljen i første kvartal 2008.

Endringene i porteføljen pr. andre kvartal 2008.

Bystyret vedtok i egen sak B.nr.72/2008 å kjøpe B-aksjer i TrønderEnergi a/s finansiert ved midler fra kraftfondet. Investeringen er gjennomført både av industrielle (strategiske) - og finansielle grunner. Det er foretatt salg av omløpsobligasjoner på til sammen 522 mill.kroner for finansiering av B-aksjekjøpet i TrønderEnergi a/s.

Det er i tillegg solgt omløpsobligasjoner for finansiering kjøp av verdipapirer som legges til anleggsporefoljen. Allokering til anleggsporefoljen gjennomføres for det første i henhold til strategien om vedlikehold av porteføljen andel av fondets totale allokering, og for det andre i samsvar med målsetting om å oppnå en avkastning på verdipapirene bokført som finansielle anleggsmidler større eller lik den årlige ønskede avkastningen for fondet samlet på 6,5%.

Noen kjennetegn ved porteføljen i 2008.

- Forfall i anleggsporefoljen fram til årsskiftet 2008/2009, beløp knapt 140 mill. kroner
- Forfall i porteføljen samlet fram til årsskiftet 2008/2009, beløp knapt 190 mill.kroner.
- Det skal i henhold til egen årsoppgjørssak for kraftfondet pr. 31.12.2007, jfr. også kraftfondets vedtekter, overføres et utbytte på 211 mill.kroner til delvis dekning generelle driftsutgifter i bykassen i 2008, og i tillegg til sammen 9 mill.kroner i utbytte som disponeres i henhold til

## Trondheim kommune

vedtektene for kollektivfondet, kulturfondet og næringsfondet.

Ved årsoppgjøret for 2007 er det disponert om lag 97,5 mill.kroner til dekning underskudd i regnskapet for 2007. Dette i henhold til strykningsbestemmelsene i de kommunale regnskapsforskriftene som overstyrer fondets vedtatte vedtekter ved ubalanse i kommuneregnskapet.

- Det er stor usikkerhet både i det globale- og det norske rente- og aksjemarkedet. Aksjerisikoen i fondet er ikke endret i første halvår korrigert for investeringen ved kjøp av B-aksjer i TrønderEnergi a/s.
- Fondet beholder renteesponeringen med kort løpetid, høy kredittkvalitet, god avkastning og god likviditet. Dette for å kunne benytte dagens rentenivå og en eventuell renteøkning for ytterligere "vedlikehold" av anleggspoteføljen i løpet av 2008.

Anleggspoteføljen var pr.31.12.2007 på 58,2% av totalporteføljen og er pr. første halvår 2008 på 67,4%. Porteføljen er økt noe i første kvartal. Perioden fra første kvartal ( jfr. rapport til formannskapet etter første kvartal) har vært gunstig med henblikk på å øke anleggspoteføljen med gode allokeringobjekter. Det vurderes fortsatt å være gode tider for kreditt med lav risiko og god avkastning tilgjengelig i markedet en tid framover.

Anleggspoteføljen som ble etablert i en periode med høyt rentenivå er "grunnmuren" i kraftfondspoteføljen, både hva gjelder å sikre en stabil avkastning over år og for å kunne ha muligheter for å nå et årlig ønsket avkastningsmål på 6,5%. utfordringen for kraftfondet er å vedlikeholde anleggspoteføljen både hva gjelder andel volum av totalporteføljen og avkastningsnivå.

Alternative investeringer inklusive eiendom utgjorde pr. årsskiftet 2007 / 2008 ca. 9,2 % av totalporteføljen. Aktivklassens andel av totalporteføljen pr. første halvår 2008 er på 8,7%. Aktivklassen som andel av totalporteføljen er noe redusert i løpet av første halvår som følge verdiendringer.

Aktivklassen aksjer utgjorde pr. årsskiftet 2007 / 2008 ca.11 % av totalporteføljen. Aktivklassens andel av totalporteføljen pr. første halvår 2008 er på 9,6%, eksklusive B-aksjer i Trønderenergi a/s.

Allokeringen av kraftfondets midler i ulike aktivaklasser blir løpende vurdert hensyntatt de vedtatte strategier for kraftfondet, samt kommunens årlige ønskede avkastningsmål og de finansielle markedsutsiktene. Jeg kommer nærmere til bakte til markedet og markedsutsiktene senere i denne saken.

Tabellen nedenfor viser fordelingen av porteføljen på ulike aktivaklasser ved rapporteringen pr. 31.12.2007 og status ved utgangen av første halvår ( andre kvartal) 2008.

## Trondheim kommune

Allokering av porteføljen - aktivaklasser ( prosent og mill kroner)

<b>Aktivaklasser:</b>	<b>Pr. 31.12.2007 I %</b>	<b>Pr. 31.12.2007 Mill. kr.</b>	<b>Pr. 30.06.2008 I %</b>	<b>Pr. 30.06.2008 Mill. kr.</b>
Bankinnskudd, inkl. derivater og bruk av trekkrettighet	5,3	332,2	1,6	96,7
Omløpsobligasjoner	16,3	994,4	4,2	257,2
Anleggsobligasjoner	58,2	3.545,1	67,4	4.108,8
Norske aksjer	3,3	202,5	3,1	191,3
Internasjonale aksjer	6,7	408,4	5,8	352,9
Grunnfondsbevis	1,0	58,8	0,7	42,9
B-aksjer T/E	0	0	8,5	521,6
Sum aksjer og grunnfondsbevis til forvaltning	11,0	669,7	18,1	1.108,7
Eiendom	2,7	163,7	2,4	146,9
Alternative inv: <i>hedgef, private equity.</i>	6,5	396,3	6,3	385,2
<b>Totalt</b>	<b>100,0</b>	<b>6.101,4</b>	<b>100,0</b>	<b>6.103,5</b>

### 3. Porteføljen pr.30.06.2008, aktivaklasser og allokeringsrammer.

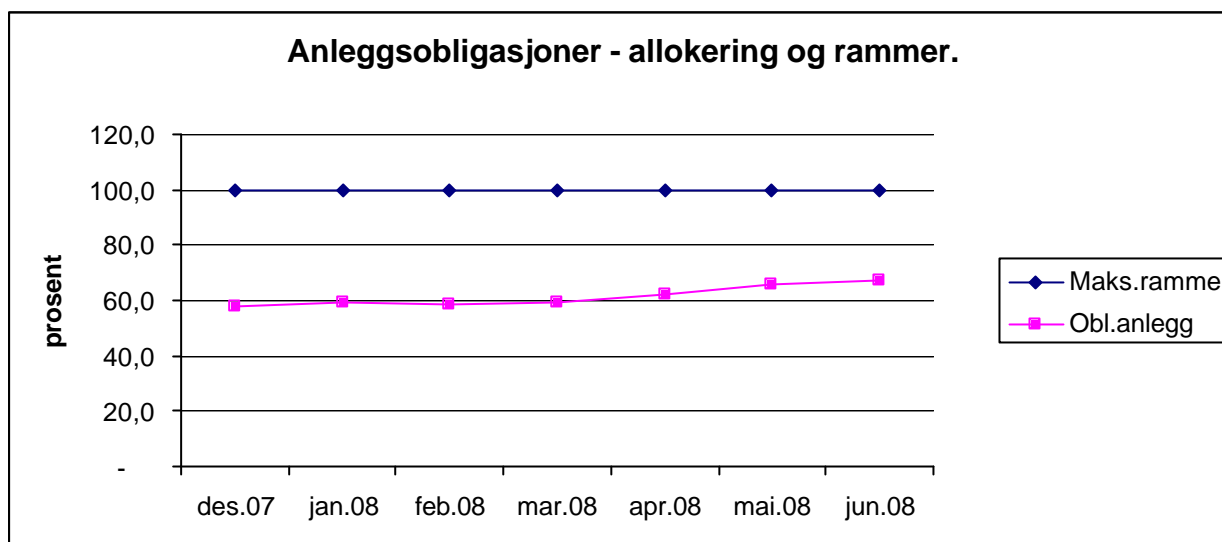
Hvilke aktivaklasser, risiko og plasseringsrammer kraftfondet kan benytte er regulert ved fondets vedtekter og eget investeringsmandat. Investeringsmandatet ble vedtatt av Trondheim bystyre 31.03.2006 / sak B.nr.26/2006.

#### Anleggsporteføljen

Anleggsporteføljen som ble etablert i en periode med høyt rentenivå er ”grunnmuren” i kraftfondets portefølje både med hensyn på stabil avkastning over år, evne til å ta noe risiko og å kunne ha muligheter for å nå en årlig ønsket verdiøkning på 6,5%. Utfordringen for kraftfondet er over tid å vedlikeholde anleggsporteføljen både hva gjelder andel volum av totalporteføljen og avkastningsnivå.

Anleggsporteføljen har pr. 30.06.2008 en gjennomsnittlig løpetid til forfall på 3,4 år. Allokeringen av verdipapirer definert som anleggsobligasjoner er gjort for å få en stabil og forutsigbar årlig avkastning fra porteføljen , herunder reduksjon av regnskapsmessig kursrisiko.

## Trondheim kommune

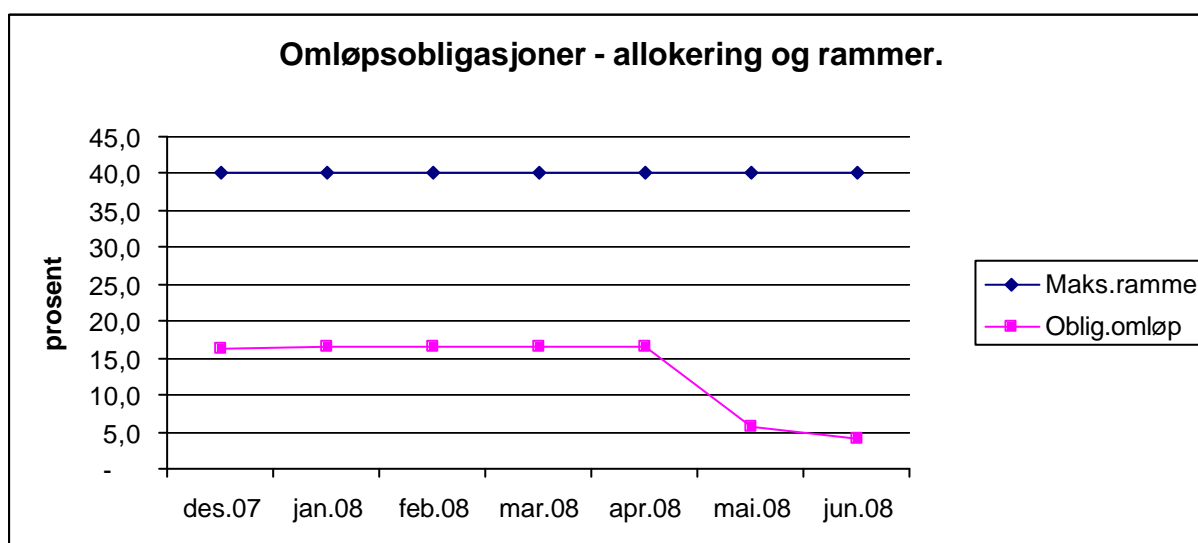


### Omløpsporteføljen.

Verdiendringer vedrørende obligasjoner i omløps porteføljen blir løpende regnskapsført.

Omløpsporteføljen utgjorde 16,3 prosent av totalporteføljen pr. 31.07.2007. Omløpsporteføljen er i hovedsak benyttet til kjøp av B-aksjer i TrønderEnergi a/s og til vedlikehold/økning av anleggsporteføljen i første halvår 2008. Omløpsporteføljens andel av den totale allokeringen er derfor redusert til 4,2% pr. første halvår.

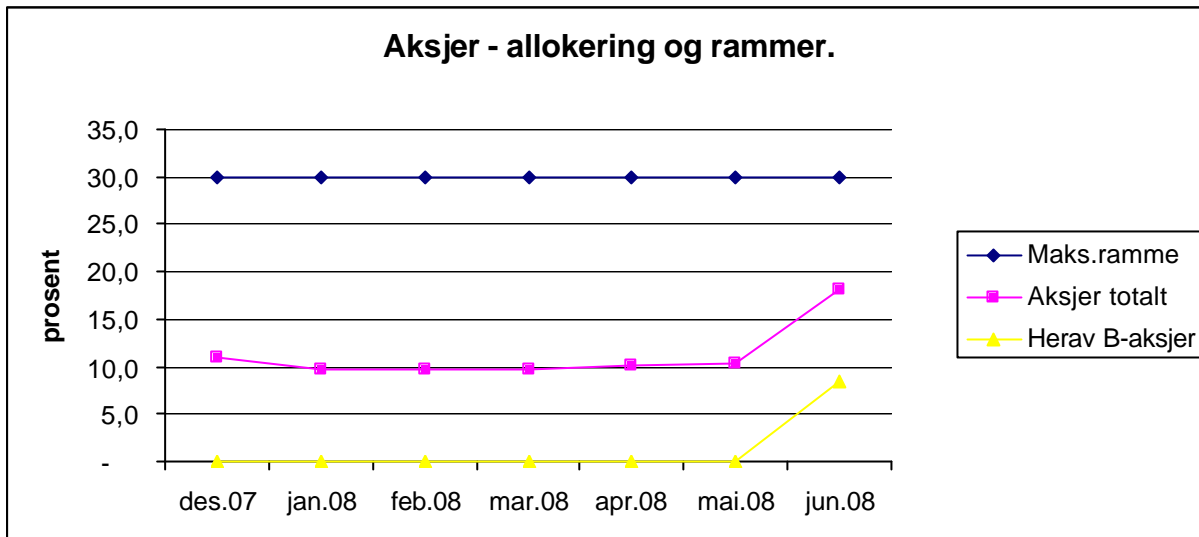
Omløpsporteføljen kjennetegnes ved lav kursrisiko som følge av lav varighet på 0,3 år.



### Aksjer.

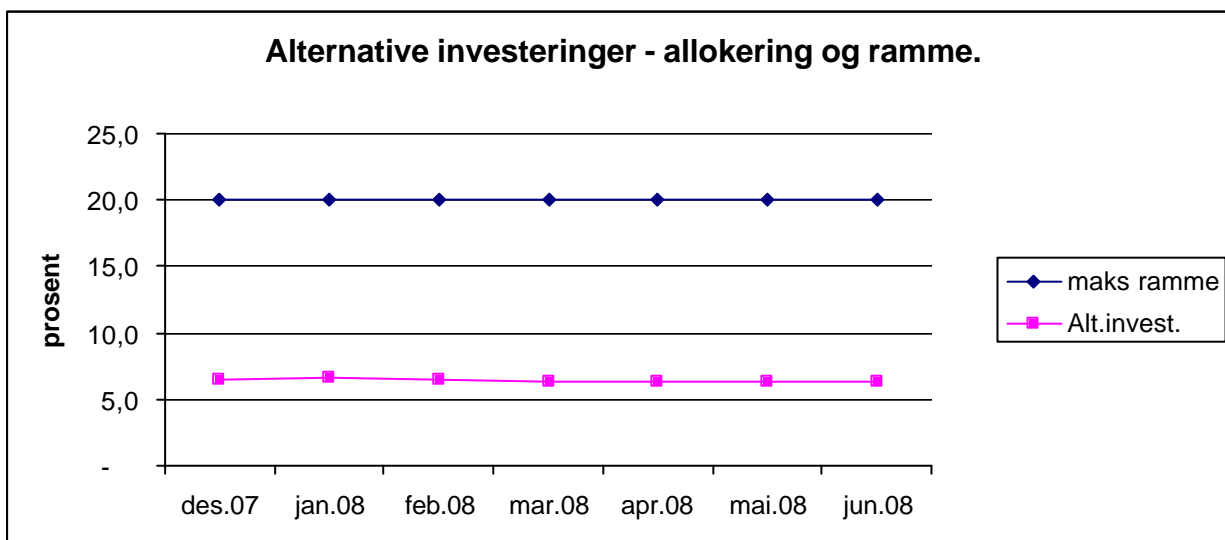
I alt var det pr. 31.12.2007 en aksjeandel på 11 % av totalporteføljen. Aksjeandelen er tilnærmet på samme nivå pr.30.06.2008 . Korrigert for Kjøp av B-aksjer i TrønderEnergi a/s er aksjeandelen økt til 18,2% pr. første halvår. Bokføring og klassifisering av investeringen i B-aksjer vil jeg drøfte med kommunerevisjonen før endelig valg av bokføringsprinsipp blir valgt.

## Trondheim kommune



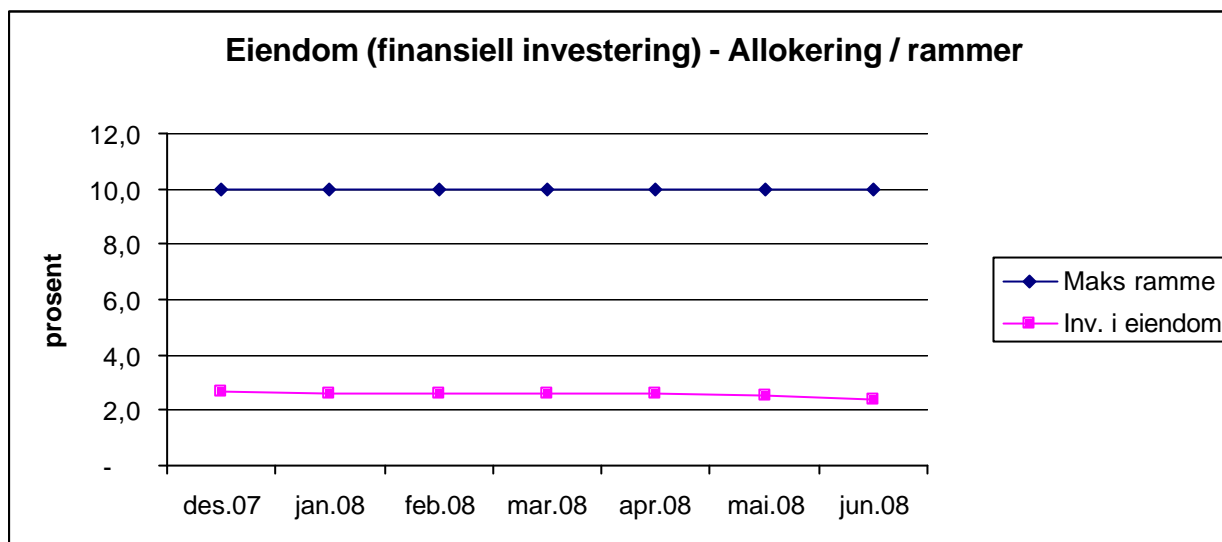
### Alternative investeringer.

I henhold til investeringsmandatet for kraftfondet er investeringsrammen 20% av totalporteføljen innenfor aktivaklassen . Pr.30.06.2008 er allokeringsandelen 6,3%.



### Eiendom

I henhold til investeringsmandatet for kraftfondet er investeringsrammen 10% av totalporteføljen innenfor aktivaklassen ( kraftfondet som finansiell investor). Pr.30.06.2008 er allokeringsandelen 2,4%.

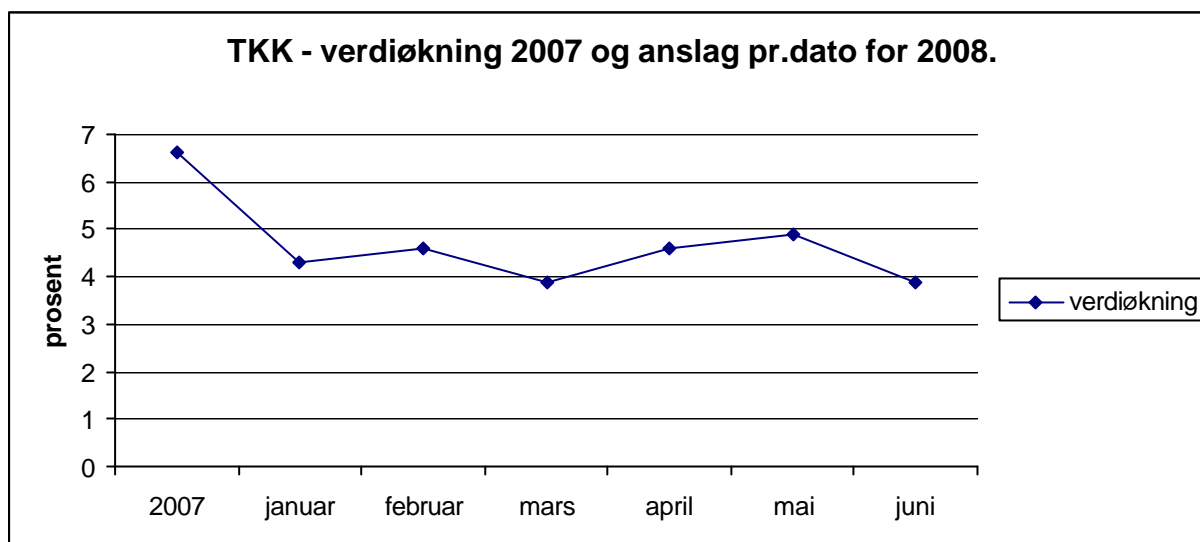


Allokeringen av kraftfondets midler i ulike aktivaklasser blir løpende vurdert hensyntatt vedtekter, investeringsmandat og vedtatte strategier for kraftfondet, herunder det årlige ønskede avkastningsmålet på 6,5% og de finansielle markedsutsiktene.

#### **4. Verdiøkning / avkastning fra fondets portefølje pr. 30.06.2008 og årsprognose 2008.**

Kraftfondet har et årlig ønsket realavkastningsmål på 4%. Inklusive Norges Bank sitt inflasjonsmål på 2,5% innebærer dette en ønsket årlig nominell verdiøkning på 6,5%. Vedrørende fondets årlige verdiøkninger i perioden fra oppstart i 2002 til 2007 viser jeg til egen årsoppgjørssak for kraftfondet pr.31.12.2007 sak Bnr.55/2008.

Totalavkastningen pr. første halvår, med tillegg for forutsetningene for forventet verdiøkning for resten av året, gir et forventet års resultat pr. utgangen av juni måned på 3,9% / 237 mill.kroner i 2008. Forventet resultat etter andre kvartal er på samme nivå som det var etter første kvartal 2008, dvs. en forventet verdiøkning i 2008 betydelig lavere enn det årlige ønskede avkastningsmålet for fondet på 6,5%. Det er på det nåværende tidspunkt usikkerhet knyttet til anslag på avkastning for fondet i 2008. Prognosen for avkastning er basert på forutsetninger knyttet til utviklingen i årets seks gjenstående måneder.



Aksjeavkastningen har gitt en verdiendring på minus 9% i årets seks første måneder. Oslo Børs har i denne perioden falt med om lag 5,6%. Verdireduksjonen i det globale aksjemarkedet har i samme periode vært på om lag minus 14%.

Aktivaklassen alternative investeringer har bidratt positivt pr. første kvartal 2008 med en verdiøkning på vel 2,8%. Alternative investeringer gir flere fortrinn. For det første kan fondet oppnå god avkastning direkte på disse investeringene. For det andre gir en slik diversifisering lavere total porteføljerisiko. For det tredje bidrar aktivaklassen også til at fondet opptrer mer rasjonelt hva gjelder tradisjonelle investeringer. Dette fordi porteføljen har større risikospredning ved aktivaklasser som til en viss grad utvikler seg forskjellig fra de andre aktivaklassene i porteføljen, først og fremst aktivaklassen aksjer.

Aktivaklassen eiendom har gitt en verdireduksjon på om lag 7% i første halvår 2008.

Avkastning / verdiøkning for aktivaklasser pr. første kvartal 2008 og pr. andre kvartal 2008.

Aktivaklasse	2 kvartal 2008 mill.kroner	2 kvartal 2008 prosent	1 kvartal 2008 mill.kroner	1 kvartal 2008 prosent
Pengemarked	+10,0	+3,5	+4,5	+1,5
Obligasjoner	+142,4	+3,2	+71,1	+1,6
Aksjer	-78,5	-8,9	-94,8	-14,1
Alternative investeringer	+11,2	+2,8	+2,0	+0,3
Eiendom	-10,9	-6,9	-3,6	-2,2
Valuta	+1,4	+0,3	-0,7	-0,3
Totalt	+75,6	+1,2	-21,5	-0,4

Tallene i tabellen viser også at risikobidraget fra aksjer er stort i porteføljen på tross av relativ "lav allokeringsandel". Aksjer er den aktivaklassen som innebærer størst svingningsrisiko i porteføljen.

## 5. Verdipapirmarkedene, tilbakeblikk og forventninger

På rentemøtet i mars kuttet den amerikanske sentralbanken (FED) styringsrenten med 0,75-prosentpoeng til 2,25 prosent. Banken begrunnet rentekuttet med svakere økonomiske utsikter som følge av utviklingen i privat forbruk og arbeidsmarkedet. De makroøkonomiske problemene forsterkes av finanskrisen. Uroen i



## Trondheim kommune

finansmarkedene gir blant annet utslag som innstramming av kreditt tilførselen og et svakt boligmarked. Dette vil prege den globale økonomien i de kommende kvartalene. I finansmarkedet er fortsatt kreditturo, samt faktiske - og mulige tap hos bankene, gjennomgangstemaer.

Den europeiske sentralbanken (ECB) holdt styringsrenten uendret på 4% i mars. I pressemeldingen fra ECB ble det fokusert på press oppover på inflasjonen. Det understrekes at finansuroen skaper stor usikkerhet, men å holde inflasjonsforventningene nede har høyeste prioritet. De økonomiske vekstanslagene fremover er nedjustert, mens inflasjonsprognosene ble oppjustert.

Norges Bank holdt som ventet styringsrenten uendret på 5,25% i mars. I pressemeldingen påpekte banken at den underliggende prisstigningen er nær 2,5%. Det er forventninger om stigende prisvekst ett til to år frem i tid. Veksten i norsk økonomi er høy, sysselsettingen stiger og lønnveksten tiltar. På den annen side er utsiktene for den globale økonomien svekket.

Sentralbankene hevet rentene i løpet av juni på økte inflasjonsforventninger blant konsumentene som følge av prisoppgangen på matvarer og drivstoff globalt. Norges Bank hevet styringsrenten med 25 punkter i juni til 5,75%. Samtidig ble rentebanen hevet og den indikerer nå 50 prosent sannsynlighet for ytterligere heving på møtet i oktober. Argumentet for å heve renten var at hensynet til det sterke lønns- og prispresset i Norge veier tyngre enn fallende boligpriser og svake internasjonale konjunkturer. Både korte og lange renter har steget i Norge i juni. Rentedifferansen på kreditter med løpetid på 2 år er fortsatt på svært høye nivåer og tyder på at kredittmarkedet fortsatt ikke fungerer optimalt. Bankene låner fortsatt ikke ut penger seg imellom og næringslivet både i USA og Norge melder om strammere lånevilkår og bortfall av kredittlinjer.

Første kvartal 2008 var en av de svakeste innledningene vi har hatt på et aksjeår. Verdensindeksen falt over 10% i første kvartal, mens Oslo Børs falt 16%.

Etter et veldig svakt første kvartal har aksjekursene imidlertid kommet noe tilbake i andre kvartal. Etter en betydelig korreksjon opp i april og mai falt kursene noe tilbake i juni måned.

Norske aksjeverdier økte med 12,5% i andre kvartal, mens verdensindeksen i norske kroner ble redusert med 1,6%. Det er fortsatt stor usikkerhet vedrørende amerikansk økonomi og ringvirkninger for den globale økonomiske veksten.

Verdiene på Oslo Børs har ikke klart å "holde tritt" med oljeprisutviklingen hittil i år. Prisen på et fat Brent olje har steget nesten 50% hittil i år, og var 139,8 US dollar per fat ved utgangen av juni. Norske aksjer har falt 8,8% hittil i år og tolkningen kan være at investorene ikke tror oljeprisen skal holde seg så høy fremover.

Amerikanske aksjer har hatt sitt dårligste første halvår siden 1930 ifølge Financial Times. Også europeiske aksjer har falt mye første halvår. Når i tillegg kredittkrisen fortsetter, global vekst svekkes og inflasjonen tar seg opp, er det ikke rart investorene er forsiktige. Usikkerheten i aksjemarkedene og finansmarkedene generelt, er dessverre fortsatt tilstede etter andre kvartal. Usikkerhet vedrørende amerikansk økonomi og mulige ringvirkninger for den globale økonomiske veksten har ført til ekstreme svingninger i finansmarkedene. Hardest rammet er kredittmarkedet.

Av stor betydning for den videre økonomiske utvikling i 2008 er hva som skjer med inntjeningen til bedriftene fremover. Det er grunn til å tro at det fremover i 2008 vil bli nedjusteringer av inntjeningsestimatene og faktisk svakere økonomiske resultater i bedriftene. Dette vil kunne bidra

## Trondheim kommune

ytterligere til svak makroøkonomisk vekst i 2008.

Det er fortsatt pr. andre kvartal stor usikkerhet knyttet til hvordan uroen i finansmarkedene vil utvikle seg og påvirke den videre økonomiske utviklingen i 2008. Virkningen av finanskrisen på realøkonomien kan bli mindre enn fryktet dersom situasjonen i finansmarkedene normaliseres raskere enn ventet. Slik jeg vurderer situasjonen er det få tegn til at den rådende økonomiske situasjonen skal bedres betydelig på kort sikt. Sterk prisvekst på matvarer og energi kan svekke forbruket og investeringene ytterligere. I tillegg kan økte inflasjonsforventninger føre til at husholdningene og bedriftene blir mer forsiktig fremover.

Som jeg skrev i første kvartal er det fortsatt grunn til å tro på urolige finansmarkeder med store svingninger. Det er også grunn til å tro på en svakere makroøkonomisk utvikling og etter hvert svakere inntjening for bedriftene. Norges Bank skrev blant annet i sin pressemelding den 25.06.2008:

"Prisveksten har vært litt høyere enn ventet, og det er utsikter til at inflasjonen tiltar videre. Samlet er den underliggende prisstigningen nær, men noe over 2,5 prosent. Kapasitetsutnyttningen er fortsatt høy. Arbeidsledigheten er på et historisk lavt nivå, og lønningene stiger mye. Den norske høykonjunktoren er på vei inn i en ny fase. Lav inflasjon og høy vekst er i ferd med å bli avløst av noe høyere inflasjon og lavere vekst. Vekstutsiktene for verdensøkonomien er svekket. Renteforventningene ute har likevel steget markert. Inflasjonen har tiltatt i mange land. Samtidig er pengemarkedsrentene fortsatt betydelig høyere enn forventningene til utviklingen i styringsrentene normalt skulle tilsi".

Det store spørsmålet er når i 2008 eller senere de økonomiske konjunktorene igjen vil vise gode veksttendenser.

Rådmannen i Trondheim, 17.07.2008

Snorre Glørstad  
Kommunaldirektør, finansforvaltning

Tore Gotaas  
rådgiver  
sign

Arne Jakob Sylten  
rådgiver  
sign

Vedlegg: Trondheim Kommunale kraftfonds portefølje pr. 30.06.2008

## Vedlegg.

### Trondheim Kommunale kraftfonds portefølje pr. 30.06.08

#### Oppsummering

##### Avkastning

- **Avkastning pr. 30.06.2008**
  - NOK 75,6 mill.
  - 1,2% beregnet på grunnlag av faktiske midler i porteføljen siden 31.12.2007

##### Markedsverdi, fordeling og risiko

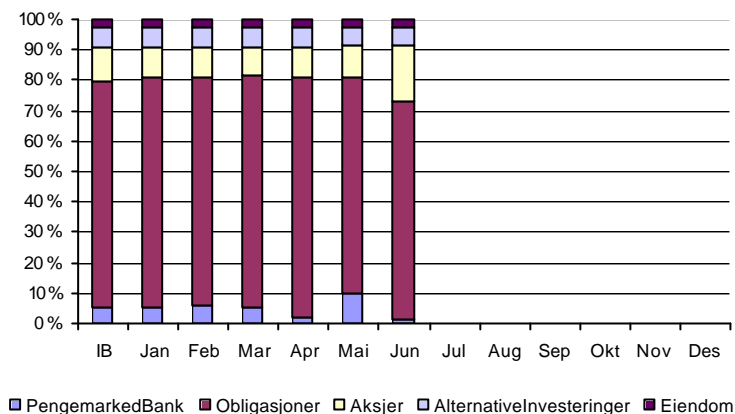
- **Verdi totalporteføljen:** NOK 6 104 mill pr 30.06.08
- **Fordeling av midlene pr. 30.06.2008:**

AKTIVAKLASSER	MNOK	%
<i>Pengemarked / Bank</i>	84,5	1,4%
<i>Obligasjoner</i>	4 365,9	71,5%
<i>Aksjer</i>	1 108,7	18,2%
<i>Alternative investeringer</i>	385,2	6,3%
<i>Eiendom</i>	146,9	2,4%
<i>Derivater</i>	12,2	0,2%
<b>TOTAL</b>	<b>6 103,5</b>	<b>100,0%</b>

- **Kreditrisiko:** Meget lav
- **Renterisiko:** Lav, i og med at store deler av porteføljen ligger som anleggsmidler, samt at renterisikoen i omløpsporteføljen er meget kort
- **Aksjerisiko:** Noe høyere enn pr. 31.12.07, opp fra 11,0% til 18,2% pr. 30.06.08. Dette skyldes blant annet kjøp av aksjer i TrønderEnergi i juni.

## Trondheim kommune

HISTORISK ALLOKERING



## Utdypning

### Endringer i porteføljen pr. 30.06.08

I den rentebærende anleggsporføljen har det i løpet av 2008 forfalt obligasjoner med pålydende 46,9 MNOK.

Når det gjelder pengemarked/bank er det foretatt endringer i porteføljen som har redusert andelen av totalporteføljen fra 5,3 % til 1,4 % siden 31.12.2007.

Innen aksjeforføljen ble andelen norske aksjer og grunnfondsbevis økt fra 11,0 % til 18,2 % av totalporteføljen.

Porteføljen av alternative investeringer består pr. 31.03 av hedgefond og private equity.

### Karakteristika ved den samlede rentebærende porteføljen

Den samlede rentebærende porteføljen hadde pr 30.06 en varighet (durasjon) på ca. 3,4 år, fordelt med varighet ca. 3,6 år i anleggsporføljen og ca. 0,3 år i omløpsporteføljen.

Beregnet effektiv rente til forfall for den rentebærende delen av totalporteføljen er ca 7,6% (vektet gjennomsnitt av anleggsporføljens beregnede avkastning og markedsavkastning for omløpsporteføljen), med en effektiv rente på ca 7,5% i anleggsporføljen og ca 8,3% i omløpsporteføljen.

Som rapportert i de foregående perioder, ansees samlet kredittrisiko i porteføljen å være meget lav, og godt innenfor regelverket som for eksempel ligger til grunn i forvaltningen av bykassemidlene. Figuren under angir kredittrisiko i henhold til ulike karakternivåer uttrykt ved bokstaver etter mal fra Standard&Poors (verdens mest anerkjente byrå for kredittvurdering). AAA er best og representativt eksempelvis norsk statsobligasjonsgjeld, mens for eksempel norske banker er konsentrert i området A.

SEKTOR	Markedsv	Eff. Rente
--------	----------	------------

## Trondheim kommune

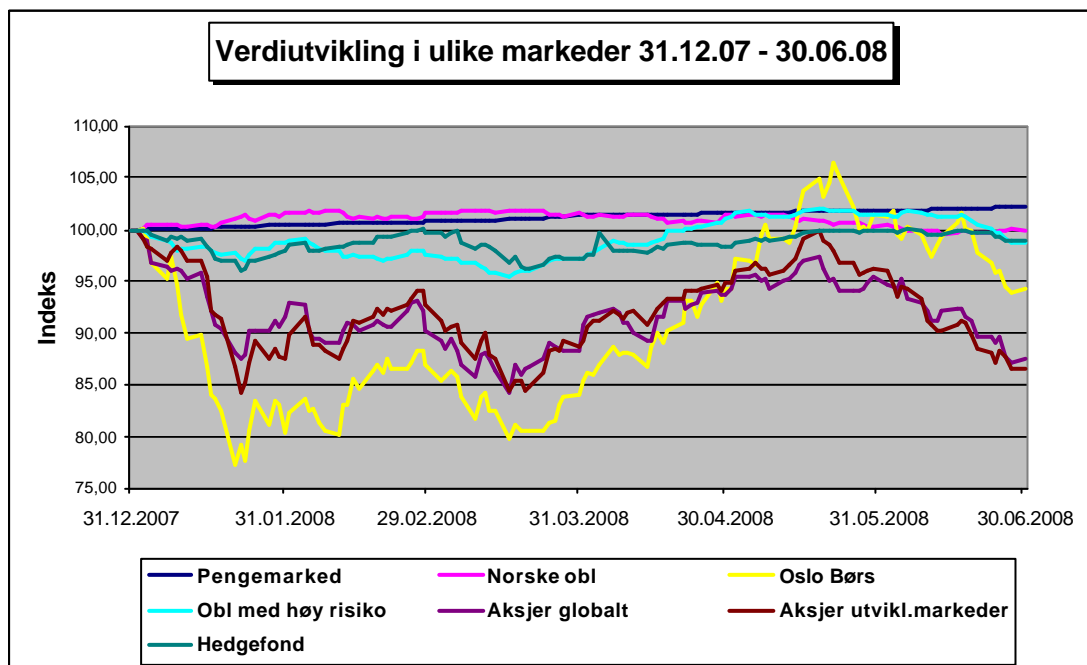
AAA	559,1	6,7 %
AA	101,4	6,4 %
AA -	191,1	5,2 %
A +	775,1	7,3 %
A	1 703,5	7,0 %
A -	294,1	6,5 %
BBB +	535,6	9,2 %
BBB -	205,9	6,2 %
TOTAL	4 365,9	7,6 %

## Karakteristika ved den samlede aksjeporteføljen

Sammensetningen av aksjeporteføljen ble endret i de første 6 måneder gjennom kjøp av TrønderEnergi i juni. Porteføljens andel av aksjer i Norge var 11,7 % pr. 30.06.08, grunnfondsbevis var 0,7 %, mens internasjonale aksjer var 5,8 %. Investeringene i norske aksjer, som andel av totalporteføljen, har i perioden siden nyttår på det meste vært 11,7 %.

## Avkastning

Fondets avkastning var 75,6 mill pr. 30.06.2008. Dette representerer 1,2 % avkastning av porteføljens faktiske midler hittil i år. Figuren under viser markedsavkastning siden årsskiftet 2007/2008 innen norske aksjer, globale aksjer, norske 3 års obligasjoner, det norske pengemarkedet (6 måneders plasseringer), amerikanske hedgefond og obligasjoner med høy kredittrisiko (US High Yield).



Som det fremgår av grafene, har avkastningen i det norske aksjemarkedet falt med 5,6 % i 1. halvår, mens aksjer i utviklingsmarkedene har falt med 13,3 %. Netto avkastning for pengemarkedet har vært klart best hittil i år. Globale aksjers avkastning har svingt noe mer enn norske aksjer og har hatt en avkastning på -12,5%.

## **Trondheim kommune**

Avkastningen for norske obligasjoner har vært på 0 % hittil i år, mens internasjonale obligasjoner med høy kredittrisiko har hatt en avkastning på -1,3 %. Avkastning fra hedgefond har vært varierende gjennom året.